

中国逐步开放境内债市

经济走势跟踪

Macroeconomic trend monitor

中国社会科学院宏观经济运行与政策模拟实验室

中国社会科学院经济所《宏观经济与政策跟踪》课题组

2013 年第 79 期（总第 1399 期）2013 年 10 月 26 日（星期六）

[本期要点]: 中国央行显露收紧货币政策的意向 欧元区经济增长缓慢而稳定 格林斯潘: 目前美国货币政策太过激烈 中国逐步开放境内债市 中国利率市场化再进一步

经济热点

中国央行显露收紧货币政策的意向

据《华尔街日报》报道, 由于通货膨胀升温、房价飙升, 加上资金重新流入国内, 中国央行本周已经流露出将收紧货币政策的倾向。此外央行还有一项长期任务, 就是要防止不断扩大的负债失控, 以免对经济造成重大伤害。

中国政府计划令经济增长由投资拉动型向消费拉动型转型, 限制放贷符合这一目标。但是中国央行肯定会如履薄冰: 如果动作太大, 可能令今年早些时候就已遭遇过钱荒冲击的金融业承受更大压力。

由于通胀升温 and 资金重新流入国内, 中国央行已经流露出将收紧货币政策的倾向。支持央行立场变得更趋紧缩的理由有很多。中国 9 月份消费者价格指数 (CPI) 上升了 3.1%, 虽然仍远低于官方设定的 3.5% 目标, 但是已经触及今年以来的第二高水平。房价的上涨轨道更令人担忧不已, 9 月份平均房价同比上涨了 8.2%, 大城市的涨幅甚至更高。

美国联邦储备委员会 (Fed) 上个月决定维持目前的经济刺激政策不变, 这引发资金再度涌入中国。随着资金流入国内, 中国央行和其他中国金融机构上个月买进了人民币 1264 亿元 (合 207 亿美元) 的外币。中国央行需要回笼金融系统中的资金, 以免加大通胀压力。中国经济正在复苏, 这至少表明与今年早些时候相比, 中国可以更好地抵抗收紧政策带来的影响: 中国第三季度国内生产总值 (GDP) 同比增长了 7.8%, 增幅超过了第二季度的 7.5%。

鉴于经济已加速增长, 中国央行本周从银行间市场回笼了人民币 580 亿元资金 (合 95.4 亿美元)。7 天逆回购利率 10 月 25 日由一周前的 3.49% 升至 4.79%, 表明银行的融资成本增加。交易员们表示, 10 月 25 日下午流动性状况再度放松, 可能是因为央行进行了干预。中国央行可能非常小心, 避免操作过度: 央行 6 月份进行上一次的资金回笼操作时, 脆弱的银行间市场的流动性差点枯竭。一些经济学家察觉到央行还有更大的意图, 他们表示为防止物价失控, 央行可能在银行体系内外均停止放贷。

今年 6 月份, 中国央行采取协调措施使借款人无法利用银行间市场为投机性“影子银行”活动融资。随着央行收回流动性支持, 利率迅速飞涨。在股市重挫, 恐慌情绪开始主导市场后, 央行重开流动性闸门, 但央行的意图已经传达给市场了。法国巴黎银行 (BNP Paribas) 经济学家彭垦 (Ken Peng) 说, 自中国央行行长周小川在 3 月份开始新的任以来, 他一直在尝试收紧政策, 7 月份至 9 月份期间的政策放松只是一个更长期努力中的一个停顿, 这个努力旨在尝试抑制货币供应量的增长。

中国的信贷一直在以一个惊人的速度增长。在流动性状况收紧之际, 7 月份社会融资总量降至人民币 8088 亿元, 为逾一年来首次低于人民币 1 万亿元。但 8 月份该数据迅速回升至人民币 1.57 万亿元, 9 月份为人民币 1.4 万亿元。社会融资总量是最广义的衡量新增信贷规模的官方数据。据国际清算银行 (BIIs) 称, 截至 2012 年底, 企业和家庭贷款余额占国内生产总值 (GDP) 的比例触及 170%, 高于 2008 年的 117%。贷款余额的增速和总量同样令经济学家感到担忧。

随着中国经济持续增长并向着改革方向前进, 一些经济学家相信信贷的爆炸式增长势头能够得到控制。渣打银行经济学家李炜说, 我们知道银行体系存在杠杆问题, 但目前的信贷增长速度没有过去那么快, 中国央行显然希望放缓信贷增速, 政策正在朝着正确的方向前进。

但悲观人士指出，信贷增长速度已经超过了实体经济的增长速度（实体经济的增长一直需要依靠信贷增长来获得短暂的爆发式增长）。这令监管部门陷入进退两难的境地。惠誉（Fitch）的分析师朱夏莲（Charlene Chu）说，由于中国经济太过依赖信贷，难以以激进的方式来收紧政策，在不造成经济增长放缓的情况下大举抑制信贷增长是很难做到的。朱夏莲非常质疑中国控制信贷增长的能力。中国央行可能希望抑制信贷增长，但中国经济不会很快摆脱对信贷的依赖。

《华尔街日报》的另一篇报道认为，中国央行趋紧意味加重考验资金承受力。报道说，从上周四（10月17日）开始，中国央行已连续第三次停止逆回购，短期流动性释放阶段性退出应已定音。面对外汇占款回升、信贷增速居高不下的现状，央行选择适时关掉短期流动性龙头以维持资金“不松不紧”的紧平衡状态，中性偏紧货币政策阶段性收紧的变化正在显现。

据参与投标的交易员透露，中国央行24日早间仍未进行公开市场操作。这是继上周四暂停14天逆回购操作以来，公开市场第三次零操作。因此，本周公开市场由到期逆回购形成自然净回笼资金580亿元。业内已达成共识：央行选择在此时暂停逆回购，与9月以来外汇占款显著回升及信贷增速仍处在高位有直接关系，央行上周三也明确表态认为“近期贷款增速还是相对较快，货币信贷扩张的压力仍较大”，所以，这是央行在变化的流动性现状下的相机抉择，紧平衡的调控思路仍十分清晰。但不巧的是，从本周开始，10月传统性季度税务集中缴款期来临，预估将从商业银行抽取约3600亿左右的流动性，这一短期因素与央行暂停逆回购叠加，二者共同发酵让银行间资金再现剧烈波动。

某政策性银行资金交易员称：“本周的资金紧张应和缴税直接相关，因为上周四央行停止逆回购时，市场还是很平稳的，没有紧张迹象；但本周二再次暂停逆回购后，市场反应就大相径庭了。短期看，缴税因素是根本原因，央行停止逆回购是催化剂，但跨过10月，央行停止逆回购的边际作用会加大。”

银行间资金价格在国庆节后一直保持小幅回落趋势直至本周一（21日），本周二开始即出现小幅攀升，周三，隔夜和7天资金利率分别跳涨约80和50个基点，以3.80%和4.05%收盘。截至发稿时，7天资金跳升63个基点至4.68%，开盘更是以5%较高水平亮相。某驻深圳股份制银行资金交易员称：“早间就开始四处借钱，但一分也借不到，快爆掉了……看上午资金价格和下午大行出钱的意愿吧，如果情况没好转，可能央行会动用SLO。”

业内人士认为，央行连续三次不进行逆回购，应是对10月外汇占款及整体流动性的掌握而“心里有底”，说明在货币政策工具使用的灵活性和延续性上，央行更侧重于后者，而对于目前银行间资金现实的紧张状态，可能通过非公开的SLO来解决。

不得不承认，目前央行手中拥有的流动性调节工具已较为丰富，无论是向松还是向紧，都能找出合适的工具组合，甚至不同组合的搭配亦能显示出货币政策力度的层次和细微差别。而鉴于上周三央行不忘安抚市场表示“我国银行体系流动性供应总体较充裕，下阶段仍会处于合理适度水平”来看，央行动用定向短期工具抑制月末资金巨幅波动的可能性也很大。

东莞银行金融市场分析师陈龙认为，总的来说，央行暂停逆回购并不代表央行货币政策短期流动性调节思维的转变，相反，逆回购暂停正是贯彻短期流动性紧平衡管理的结果。在可预见的未来，央行会继续贯彻三季度以来行之有效的紧平衡操作的短期流动性调节的货币政策。

而从目前对QE退出时点、人民币走势、贸易顺差等综合判断，四季度外汇占款维持相对高位的可能性较大，这也一定程度增加央行加码紧平衡力度的必要性。招商证券认为，10月外汇占款可能在1000亿-2000亿之间，持续高位增长。

对于未来货币政策的演变，申银万国认为，这次停止逆回购是央行在一级交易商上报资金需求后的主动停发，显示央行流动性收紧态度的明确，下周之后公开市场将无任何逆回购到期，假如央行还要继续收紧流动性，正回购工具甚至央票重出的概率将加大，渐进式政策加码成为四季度不得不面对的现实。因上周四起停发逆回购，下周起公开市场将无逆回购到期，但下周二（29日）将有60亿元3年期央票到期，届时央行部分续做可能性很大。公开市场是进入“锁长不放短”还是“锁长后空窗期”或是“锁长亦收短”的阶段？市场密切关注。

（综合消息）

国际经济

欧元区经济增长缓慢而稳定

媒体综合报道，欧元区经济这列火车陷入低速档，但并未熄火。这是投资者应该从最新公布的欧元区采购经理人指数中获取的信息。Markit 公布，欧元区 10 月份综合采购经理人指数 (PMI) 初值从 9 月份的 52.2 下降至 51.5，令此前预期 10 月份 PMI 将继续增长的经济学家感到失望。不过，这一数据显示尽管步伐缓慢，但欧元区经济活动已经连续四个月处于扩张区间，且此前欧元区综合 PMI 已经连续六个月实现增长。因此 10 月份数据不应引发恐慌。

令人鼓舞的是，10 月份制造业 PMI 初值从 9 月份的 51.1 升至 51.3；疲弱态势出现在服务业。尽管德国经济增长步伐温和，法国经济陷于停滞，但整体数据暗示南欧经济保持扩张势头。10 月份 PMI 依然处在暗示欧元区第四季度经济增长 0.2% 的水平，而有关该地区经济年末将录得缓慢增长的观点已被广泛接受。

诚然，长期看来，现状仍值得担忧。尽管无人预期欧元区经济将快速增长，但增长速度确实需要加快。目前欧元区的经济增长步伐过于疲软，无法拉低处于高位的失业率或者推动债务的削减。Markit 公布，欧元区就业人数已经连续第 22 个月减少。毫无疑问，欧元区经济已经停止恶化：西班牙央行预计，该国第三季度经济增速为 0.1%，走出衰退泥潭；意大利经济似乎也接近趋于稳定。尽管如此，该地区仍需进一步采取政策以支持长期经济增长，而这一任务将由各国政府（尤其是意大利）以及欧洲央行 (ECB) 来承担。欧洲央行目前似乎对通货膨胀率下降和欧元升值都并不担心。

不过，对市场而言，缓慢但持续的经济增长暂时可能已经足够乐观。信贷市场环境依然有利：经济持续扩张将阻止违约率的上升，但速度缓慢且脆弱的经济增长将阻碍企业加大杠杆。对于股市而言，这些消息可能会令人略微失望；但全球持续的宽松货币政策以及欧元区危机的消退可能给股市带来充分的支撑。欧元区经济前景看起来并不是那么激动人心，但在历时数年的危机之后，平淡可能算是一个好消息。已经重返欧洲资产市场的投资者不应该失去信心。

一份备受关注的采购经理人调查报告显示 10 月份欧元区商业活动意外放缓，暗示本就疲弱的欧元区经济复苏势头可能进一步减速。

对于已面临失业率逼近历史高位、消费支出疲软以及企业可获信贷减少等不利因素的欧元区而言，近几周欧元大幅升值无异于雪上加霜，因为这对欧洲为数不多的亮点之一——出口构成威胁。如果不迅速扩大出口，欧元区刚刚起步且还不稳固的经济复苏就可能面临夭折，这将导致欧元区过去一年在摆脱债务危机方面取得的成果毁于一旦。

此外，欧元升值也令欧洲央行陷入两难境地。欧洲央行官员一直试图通过将基准利率维持在纪录低点来确保经济复苏，尽管复苏势头脆弱且不平衡。而欧元走强会令欧洲央行面临更大困难。另外，强势欧元可能进一步推低通货膨胀率。目前欧元区的通胀率仅为欧洲央行官员认为对经济健康适宜水平的一半。法国政府曾强烈呼吁对之前欧元的飙升进行干预，并在本周就欧元最近的涨势发出警告。法国工业部长 Arnaud Montebourg 本周向法国日报《巴黎人报》(Le Parisien) 表示，欧元币值过高、过强，并敦促欧洲央行采取行动。

确实，欧元升值带来的阵痛有可能暴露出欧洲南北的差异，那些提高价格和削减成本的空间小于德国大型出口企业的南欧企业将受到冲击。

葡萄牙纺织和服装协会负责人 Paulo Vaz 说，欧元的任何一轮上涨对本国出口企业来说都是噩梦。他解释道，纺织业占葡萄牙出口比重为 9%，在欧元区需求疲软的大环境下，该协会的很多会员公司正在欧元区以外的地区寻求商机。他说，如果与过去三、四年相比，目前欧元还不是最高水平，但欧元区要想确保在全球市场一直保持竞争力，就必须有一个更加平衡的货币，这意味着欧元应低于 1.20 美元。

欧元兑美元自 7 月份以来已累计升值 8%，在周四触及略高于 1.38 美元的两年高点并保持坚挺，未受疲弱的采购经理人指数 (PMI) 影响。Markit 公布的数据显示，10 月份欧元区综合 PMI 降至 51.5，弱于预期。该指数表明制造业活动仍在扩张，但速度非常缓慢。

欧元走强不仅会削弱欧元区出口竞争力，还会导致通胀率下降，这将威胁到企业利润和消费，因消费者可能寄望在晚些时候达成更实惠交易而迟迟不愿消费。欧元区 9 月份消费者价格指数 (CPI) 较上年同期上

升 1.1%，升幅远低于欧洲央行制定的略低于 2% 的中期通胀目标。

欧洲央行官员们也越来越多地谈到强势欧元对经济以及通货膨胀的影响。奥地利央行行长 Ewald Nowotny 本月称，我们必须注意到欧元汇率的这些变化，因为欧元走高或许会对出口造成负面影响，进而特别是欧元区南部国家的经济会受到冲击。欧洲央行行长德拉吉（Mario Draghi）在 10 月 12 日的国际货币基金组织（IMF）会议期间表示，欧元汇率是欧元区价格稳定性面临的风险因素之一。欧洲央行官员一再表示他们不会设定汇率目标。不过，他们有遏制欧元涨势的工具，如下调利率或推出新的银行贷款措施。但分析师警告称，欧洲央行的这些举措不足以对欧元走势形成持续影响。

欧洲央行面临的关键问题是，尽管他们将关键利率维持在 0.5% 的历史低位，但其他央行、特别是美联储却在向各自经济注入更多资金，而此举往往会压低本币。美联储目前通过每月购买 850 亿美元的美国国债和抵押贷款债券来将长期利率维持在低位。

金融市场原本预计美联储将在 9 月份开始缩减购债规模，但鉴于美国经济复苏缓慢且财政政策面临不确定性，市场现预计美联储将把缩减购债规模的时间点推迟至明年。欧盟条约规定欧洲央行不能为成员国政府融资，因此，该央行很难采取与美联储一样的资产购买措施。此外，任何类似举措可能也会在德国遭遇巨大阻力。荷兰商业银行经济学家 Carsten Brzeski 在谈及欧洲央行官员近期发表的言论时表示，欧洲央行官员显然担心欧元升值，但由于政策工具有限，该央行面对当前的强势欧元会无能为力。

（综合消息）

格林斯潘：目前美国货币政策太过激烈

据香港《商报》综合报道，被称为全球的“经济沙皇”的美联储前主席格林斯潘在他即将出版的新书《地图与疆域》（暂译）中，探讨了美国政治和经济中出现的问题。格林斯潘在书中不认为现任政府造成了如今民主、共和两党分裂的局面。而导致这种局面的罪魁祸首是利益，也就是共和党与民主党在如何应对福利增加一事上的分歧。他在书中还反思美联储为何没有预见到金融危机，他自己犯了哪些错误，以及这一发现如何彻底改变他的世界观。

格林斯潘最大的“启示”来自大约 1 年前的某一天，令他感到意外并最初让他怀疑的是，他发现福利的增长与美国储蓄的下滑密切相关。他说，美国的福利大幅增长，两党都在努力，竞相试图超过另一党。这种做法在腐蚀美国的储蓄流，而储蓄流对为美国的资本投资提供资金至关重要。储蓄下滑从一定程度上被对外借款所抵消，对外借款使美国的目前外债规模达到 5 万亿美元，并在上升。

他说，外界对他的各种指责令他感到困惑。自衰退以来，批评人士一直说，1987 年至 2006 年格林斯潘执掌美联储期间，增长的货币供应量和低利率导致投资泡沫。格林斯潘说，他第一次听到这个说法是在 2007 年，当时斯坦福大学经济学教授泰勒将低利率与楼市泡沫联系在一起。格林斯潘说，低利率与楼市泡沫绝对毫无关系，这种说法荒谬至极。

他回忆说，当时并不知道泰勒的想法会造成多大的影响。问题在于没有证据证明低利率与楼市泡沫有关，但泰勒却赢得那场论战，他的观点成了“传统智慧”。这一分歧如今成为经济学家中一场悬而未决的漫长论战的焦点，目前甚至在美联储内部也有这样的争论。

格林斯潘说，在美联储的模型未能预测金融危机后，他认识到需要预测的不仅仅是数字。他说，美联储有着最精密的计量经济模型，包括关于世界如何运转的所有最新模型——但还是完全错过了。他说，危机发生几天后，我读到一篇标题为《我们经济学家知道一切吗？》的文章。

格林斯潘开始逐步找出自己的盲点。他首先得出结论认为，经济中的非金融领域状况良好。问题在于金融方面，因为它很容易受到兴奋及非理性恐惧的影响。对“羊群行为”的研究出乎他的意料。他说：“事实上我大吃一惊。它颠覆了我对于世界如何运转的看法。”

通过研究导致金融危机的众多事件的微小细节，他想起从上世纪 50 年代开始与已故客观主义哲学家兰德的交往中学到的一些东西。兰德告诉他，如果不考虑到人类天性及其非理性的一面，他将错过人类行为的一个很大的部分。当时他们讨论的内容并不是经济，但如今他认识到情绪和直觉对于市场的全面影响。

格林斯潘拒绝说明他是否同意现任美联储主席伯南克的决策，但他愿意评论美联储的整体政策，这些政策已比他主持美联储时更为激进。他说，支持问题资产救助计划，因为当时市场处于史上最衰弱的金融危

机中，需要主权信用的支撑，但他们所实施的举措大大超过必要的程度。

格林斯潘希望通过他的新书为政治家和公众提供一个路线图，避免重蹈覆辙。他的建议包括削减福利，接受“创造性摧毁”，即让那些拥有先进技术的企业取代生产率低下的企业，还有通过鼓励两党合作修复政治体系。他尚未给被提名担任下任美联储主席的耶伦寄去样书。他说：“虽然他们是好朋友，但她和我在很多事情上意见不一致，而且一直都是这样，但我喜欢跟她谈话。”有分析称，美国债务上限之争引发的恐慌可能正在改变人们对安全资产的认识，投资者越来越多地认为“家”才是安全的港湾。

（香港商报，2013.10.22）

投资者纷纷采取避险操作

随着美国上次调高债务上限的最后期限 10 月 17 日临近，忧心忡忡的资金流入诸如瑞郎、黄金、或高评级的非美国公债等传统避险资产。不过，出于保护资产组合的考虑，人们卖出一直被视为头号避险资产的美国家债，抛出最容易受美国债务违约风险冲击的短债。像日本投资者等其他国家，则把资金带回国内，投入他们熟悉的高流动性市场。

这样的做法加强了一种新兴趋势，那就是保守投资者逐渐削减海外持仓，以便在人口老龄化的大背景下限制风险。发达市场从中获益，有近 56 万亿美元或 70% 的全球机构资产都来源于发达市场。

日本投资者在汇回海外资金方面最为明显，截止 10 月 5 日当周，他们净沽出近 230 亿美元外国债券。根据路透每月对基金经理进行的调查，9 月欧洲基金经理把资金从新兴亚洲和美国股市撤回，并增加国内股票持仓，因为欧洲的增长动能正在增强。人口老龄化以及监管更加严苛等因素促使投资者缩减海外投资，并把部分资产转投债券。在发达市场内部，流回境内的资金可能会使日本和欧洲获益。这两个地区的人口老龄化速度快于美国。

美国共和党领袖正显示出与茶党保守派对抗的意愿，这给民众带来希望。民众认为，明年 1 月美国会避免政府再度关门。

美国参议院少数党领袖麦康奈尔日前表示，美国不会再出现政府关门事件。同时，麦康奈尔不认为某位极右翼对手会在明年的选举中对自己构成威胁。在麦康奈尔否认政府将再次关门之际，共和党的一类最忠实的拥护者正施加压力，要求压制茶党激进分子。美国企业开始反思政治战略，一些游说组织正考虑采取何种措施封杀茶党候选人。麦康奈尔的言论应会改变预算谈判的形势，这场谈判对全球最大经济体以及共和党的地位造成多次损害。随着危机的威胁减弱，美国的两个主要党派要么必须就政策偏好达成协议，要么将维持全面削减公共开支的现状。而得克萨斯州参议员克鲁斯却和麦康奈尔唱反调。克鲁斯表示，他愿意让美国政府再次关门，“我将竭尽全力，我会继续竭尽所能阻止奥巴马医改这一脱轨事故”。但克鲁斯看上去越来越孤立，麦康奈尔列举出自己在保守派内的一系列支持者，包括兰德·保罗。麦康奈尔称保罗是“美国最著名的茶党参议员”。

（综合信息）

国内与港台经济

中国逐步开放境内债市

据英国《金融时报》报道，中国境内债券市场规模约为 4 万亿美元，远大于规模为 2.4 万亿美元的上海股市，是仅次于美国、日本和法国的世界第四大债市。汇丰表示，中国债市规模每年增长 30% 左右。但对全球投资者而言，中国信贷市场还几乎完全是个“禁区”，投资机会局限在规模相对较小的离岸市场——有一小部分中国内地公司已选择在离岸市场借入美元或人民币。但随着金融改革敲开投资中国境内债市的大门，变革即将上演。

“随着市场逐步开放，中国债市将成为世界上最重要的资本市场之一，”汇丰资产管理公司亚洲固定收益产品专家杰夫·伦特（Geoff Lunt）说。“显而易见，它将成为全球投资者眼中的重要资产类别。”

10 月 22 日，继伦敦和香港后，新加坡成为投资者可根据人民币合格境外机构投资者（RQFII）计划申请投资额度的又一金融中心。持有 RQFII 牌照的机构可使用离岸持有的人民币直接投资中国境内资产，从债券、股票到货币市场基金等等。RQFII 总额度为 4000 亿元人民币（合 650 亿美元），但其中只有 1300 亿元人民币额度已得到分配。该计划的拓展是中国政府实现逐步开放国内金融市场这一长期宏伟目标的最新

举措。另一个以美元计价的姊妹计划也得到扩大，以吸引更多外国投资。

外国投资者在中国股市虽然分量较轻，但一直表现活跃。相比之下，很多固定收益投资者是第一次将目光投向中国市场。7月份，汇丰成为第一家获得 RQFII 额度大型国际银行。它表示，计划利用其牌照成立投资中国境内债市的基金。寻求将外汇储备多元化、减少美元在其中占比的各国央行也在采取行动。4月份，澳大利亚央行称，准备将约 5% 的外汇储备投资于中国国债。德意志银行亚洲本地货币信贷交易主管维沙尔·戈恩卡（Vishal Goenka）表示，中国境内债市日益成为一个关键的“焦点领域”，它的深度和规模很可能将吸引那些希望在投资组合中加入中国资产、但认为离岸市场规模太小的大型机构投资者。

此外，青睐中国境内债市的投资者往往受一个更简单的因素驱动：获取更高的收益率。离岸人民币债券收益率与国际债市、人民币升值预期以及流动性起伏（经常趋紧）的联系更为紧密。

就相似的信贷而言，离岸债券的票息通常要低 100 至 150 个基点，这使得境内债市很容易对追逐收益率的投资者形成吸引力。境内债市除了作为交易对手方的投资者群体规模更大之外，债券池也更大，久期也要长得多——对需要匹配其长期债务的养老基金和保险基金来说，久期是它们考虑的关键因素。

“境内的流动性更强，收益率提升（yield pickup）也更高。因此多家央行已拿到额度，在中国境内部署资金，”工银亚洲投资管理公司行政总裁张鹏（Jack Chang）表示。该公司的客户包括央行和主权财富基金，它准备在本月晚些时候首次投资中国境内固定收益资产。

不过，几乎没有人认为离岸人民币债券市场——或称“点心”债券市场——会迅速消失，因为它受到国际法律和监管规范的管理，而且对希望退出投资的投资者而言，它的税务规则和有关将资金汇回本国的规则也要简单得多。分析人士预计，与中国所有的金融改革一样，境内人民币债市的开放将是逐步的，而不是一步到位。“投资者兴趣极为浓厚，但并不是所有人都正挤在起跑线上、等待能够冲入市场的时刻，”汇丰资产管理公司的伦特表示，“它们将逐步而有序地进入市场。”

（FT，2013.10.24）

中国利率市场化再进一步

据路透社报道，中国推进利率市场化又迈出重要一步。央行 10 月 25 日宣布，当日起贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制正式运行，以进一步推进利率市场化，完善金融市场基准利率体系，指导信贷市场产品定价。中国货币网报价页面显示，北京时间 11:30，首笔一年期 LPR 报在 5.71%。目前金融机构人民币一年期贷款利率为 6.00%。央行新闻稿称，贷款基础利率是商业银行对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可在此基础上加减点生成。“以后央行公布的贷款基准利率会慢慢淡出，未来推出的金融产品将以这个最优贷款利率为基准，这样就把短期的货币市场和中长期的信贷市场的利率都做到了市场化。”中信证券银行业分析师王一峰称。

央行表示，贷款基础利率集中报价和发布机制作为市场利率定价自律机制的重要组成部分，是上海银行间同业拆放利率（Shibor）机制在信贷市场的进一步拓展和扩充，有利于强化金融市场基准利率体系建设，促进定价基准由中央银行确定向市场决定的平稳过渡。中国建设银行）午后则发布新闻稿称，已与中国宝安集团股份有限公司、深国投商用置业（集团）有限公司在深圳分别签署了基于 LPR 报价的首单一年期贷款协议，合同金额总计 5.5 亿元人民币。

Shibor 为 18 家银行报价计算出的人民币同业拆出算术平均利率。尽管央行已连续七年不懈打造 Shibor，但利率图谱显示，一个月以下品种走势仍主要追随银行间质押式回购利率，受市场回购利率指引；当前三个月以上品种报价，无论走势还是利率水平，都与市场实际利率水平存在较大的偏离。“长期来看，这两条收益率曲线，一个在短端（Shibor），一个在中长端（LPR），最好能合成一条。这样我们的市场化收益率曲线就形成了。央行这个思路很好。”王一峰说。

贷款基础利率的集中报价和发布机制是在报价行自主报出本行贷款基础利率的基础上，指定发布人对报价进行加权平均计算，形成报价行的贷款基础利率报价平均利率并对外予以公布。运行初期向社会公布一年期贷款基础利率。

央行表示，LPR 集中报价和发布机制有利于完善中央银行利率调控机制，为进一步推进利率市场化改革奠定制度基础。中国央行称，为确保利率市场化改革平稳有序推进，贷款基础利率集中报价和发布机制正

式运行后，人民银行仍将在一段时间内继续公布贷款基准利率，以引导金融机构合理确定贷款利率，并为贷款基础利率的培育和完善提供过渡期。

(Reuters, 2013.10.25)

xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx数据速报xxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxxx

全球主要股市 2013 年 10 月 25 日收盘点 (括号内为 10 月 18 日收盘点) :

道琼斯工业平均: 15570.28 (15399.65) ↑; 纳斯达克: 3943.36 (3914.28) ↑; 标普五百: 1759.77 (1744.50) ↑; 英国 FTSE100: 6721.34 (6622.58) ↓; 法国 CAC40: 4272.31 (4286.03) ↓; 德国 DAX: 8985.74 (8865.10) ↑; 日经 225: 14088.19 (14561.54) ↓; 上证综合 2132.96 (2193.78) ↓; 香港恒生: 22698.34 (23340.10) ↓; 台湾加权: 8346.62 (8441.19) ↓; 新加坡海指: 3205.24 (3192.90) ↑; 越南指数: 500.75 (500.83) ↓; 印度 BSE30 指数: 20683.52 (20882.89) ↓; 巴西 BVSP: 54154.15 (55378.46) ↓; 南非金融时报 40 指数: 40314.88 (39894.47) ↑

全球汇价及主要商品期货价 2013 年 10 月 25 日收盘价 (括号内为 10 月 18 日收盘价) :

欧元/美元: 1.3802 (1.3687) ↑; 英镑/美元: 1.6165 (1.6167) ↓; 美元/日圆: 97.4200 (97.7200) ↓; 美元/人民币: 6.0836 (6.0964) ↓; CRB 指数: 282.56 (286.92) ↓; 纽约交易所 (COMEX) 黄金期货 (2013 年 11 月) : 1293.50 (1314.60) 美元/盎司↓; WTI 轻原油 (2013 年 11 月) : 97.11 (100.67) 美元/桶↓; 伦敦金属交易所 (LME) 期铜 (3 月期) : 7134.00 (7269.00) 美元/吨↓; CBOT 小麦期货 (2014 年 1 月) 6.90775 (7.0575) 美元/蒲式耳↓; 波罗的海干散货指数: 1671.00 (1901.00) ↓

(注: 绿色下箭头表示收盘价低于上周五收盘价, 红色上箭头表示收盘价高于上周五收盘价)

(编译、整理: 李彦松 责任编辑: 王砚峰)

2013 年第 79 期 (总第 1399 期) 2013 年 10 月 26 日 (星期六)

地 址: 北京阜外月坛北小街 2 号 E-mail: tsg-jjs@cass.org.cn

中国社会科学院经济研究所 kingwyf@263.net

邮 编: 100836

电 话: (010) 68034160 传 真: (010) 68032473